

Griechenland, China und die anstehende Zinsanhebung durch die Fed sorgen an den Märkten weltweit zwar für Wertschwankungen, eröffnen aber auch Anlagechancen.

FRANKFURT, 17. August 2015 - Die Schuldenkrise in Griechenland, die wilden Schwankungen am chinesischen Aktienmarkt, eine dreistündige Schließung der New York Stock Exchange (NYSE) sowie die bevorstehende Zinserhöhung durch die US-Notenbank tragen maßgeblich zu den starken Schwankungen bei, die in diesem Sommer auf Tagesbasis an den globalen Märkten zu verzeichnen sind.

Vier Portfoliomanager von Natixis Global Asset Management erläutern die jüngsten Ereignisse am Markt aus unterschiedlichen Blickwinkeln und gehen darauf ein, wie man trotz solcher Bedingungen erfolgreich investieren kann.

**William Nygren, CFA®, Portfolio Manager
Harris Associates**

China und Griechenland: Anlagechance oder Problem?

Wir bei Harris Associates sind langfristig orientierte Value-Investoren. Deshalb beschäftigen wir uns mit der Frage, wie sich das weltweite Bruttoinlandsprodukt (BIP) wohl in den nächsten fünf bis sieben Jahren entwickeln wird, anstatt über dessen Tendenz in den kommenden Quartalen nachzudenken. Aus dieser Perspektive betrachtet wird das globale BIP wahrscheinlich nicht nur höher sein als aktuell; auch dürften die Schwellenländer einen größeren Anteil am weltweiten BIP repräsentieren als es derzeit der Fall ist.

Abgesehen davon halte ich es momentan für vielversprechender, in global tätige Unternehmen mit hohem Exposure in Schwellenländermärkten wie China zu investieren, statt Direktinvestments zu tätigen. Obwohl die chinesischen Börsenplätze in diesem Sommer von einer Verkaufswelle erfasst worden sind, sind hoch qualitative chinesische Firmen meines Erachtens nach wie vor nicht preiswerter als international aufgestellte Unternehmen, die in China das ganz große Geschäft machen. Darüber hinaus schätzen wir die Rechtssicherheit und den Schutz hinsichtlich Corporate Governance bei Investments an etablierten Märkten. Ich würde daher beispielsweise eher global ausgerichtete Konsumgüterkonzerne kaufen, die einen Großteil ihres Geschäfts in den Schwellenländern betreiben, statt zu versuchen eine Firma mit Sitz in einem Schwellenland zu finden, das zufällig gerade günstig bewertet ist.

Was Griechenland betrifft, so repräsentiert das Land nur einen sehr geringen Anteil am europäischen BIP. Allerdings sind aufgrund der jüngsten Entwicklungen dort auch die Kurse aller europäischen Aktien gesunken. Viele Portfolios von Harris halten dennoch hohe Gewichtungen in Europa, weil wir hier Value Chancen sehen. Diese Sicht ist unabhängig davon, ob Griechenland letztlich aus der Eurozone ausscheidet

oder ob es eine Art Restrukturierung gibt, die es Athen ermöglicht, seine Verbindlichkeiten zu bedienen.

**Bruno Crastes, Chief Executive Officer,
H2O Asset Management**

Die Fed nach den Turbulenzen in Griechenland und China

In den letzten Monaten hat sich die Aufmerksamkeit der Anleger praktisch ausschließlich auf einige unmittelbar drohende Risiken gerichtet. Das jüngste Kapitel des Griechenland-Dramas hat im Endeffekt die Voraussetzungen für eine Neuorientierung der griechischen Politik geschaffen, im Zuge derer sich die griechische Bevölkerung eindeutig für den Euro ausgesprochen hat. Da die extreme Gefahr für die Eurozone nun also vorerst gebannt ist, sind die zyklische Erholung innerhalb der Region, die quantitativen Lockerungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie die Stärkung der institutionellen Strukturen wieder ins Zentrum der Geschehnisse gerückt. Offensichtlich war Griechenland der einzige noch verbliebene Faktor, der die Investoren davon abgehalten hat, den Euroraum als viel versprechende Anlageregion zu betrachten. Vor diesem Hintergrund ist es für europäische Vermögenswerte ein beträchtlicher Vorteil, dass das Risiko im Zusammenhang mit Griechenland nun allmählich nachlässt.

Das Auf und Ab an den chinesischen Aktienmärkten hat zuletzt ebenfalls große Aufmerksamkeit erregt und damit einen völlig neuen regionalen Krisenherd zutage gefördert. Als solchen haben ihn jedenfalls die chinesischen Behörden gesehen, bedenkt man ihre unverhältnismäßige Reaktion auf eine Entwicklung, die von außen durchaus als gesunder Korrektur eines sich langsam überhitzenden Aktienmarktes betrachtet werden kann. Im Gegensatz zum inzwischen weit fortgeschrittenen Griechenland-Drama wird diese neue Unsicherheit mit China aber so bald nicht nachlassen. Die Wertschwankungen an den Aktienmärkten sind daher erst das erste Kapitel eines lang anhaltenden China-Dramas, das größtenteils noch vor uns liegt.

Für die Märkte waren die politische Entwicklung in Griechenland sowie die Tendenz der chinesischen Aktienmärkte jedoch nur kurzfristige Ablenkungen von der gewaltigen monetären Herausforderung, vor welcher die USA momentan stehen. Gemeint ist die anstehende Normalisierung der Geldmarktpolitik durch die Fed – und zwar geht es dabei sowohl um deren Startschuss als auch um deren letztlisches Tempo.

Die US-Wirtschaft wird von den Entwicklungen in Griechenland und China kaum beeinflusst. Mit dem erstgenannten Land treiben die USA so gut wie keinen Handel, während sich die Handelsbeziehungen zum letztgenannten Markt im Wesentlichen auf Importe beschränken. Somit belastet eine schwächere Binnennachfrage in China die USA von allen etablierten Volkswirtschaften am wenigsten. Und wie einige wichtige Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) zuletzt bis zum Abwinken wiederholt haben, spielen externe Schocks bei ihren Entscheidungen nur dann eine Rolle, wenn sie auch gravierende Auswirkungen auf die US-Konjunktur haben. So kann sich der FOMC auf sein vorrangiges Mandat konzentrieren, für eine stabile Inflation und maximale Beschäftigung zu sorgen. Jede Analyse sollte demzufolge auf

den Absichtsbekundungen einiger wichtiger FOMC-Mitglieder (einschließlich Fed-Chefin Janet Yellen) basieren, noch in diesem Jahr mit der Normalisierung der Geldmarktpolitik zu beginnen, sofern sich die Tendenz der US-Wirtschaft mit den eigenen Prognosen des FOMC deckt. Und bisher waren diese Mitglieder mit dem stetigen Aufwärtstrend am Arbeitsmarkt sehr zufrieden, obwohl das BIP-Wachstum zu Beginn dieses Jahres zunächst noch recht schwach war. So haben sich nicht nur viele Arbeitsmarktindikatoren kontinuierlich verbessert, sondern auch die Arbeitslosenquote selbst. Mit 5,3% lag sie im Juni bereits in etwa auf dem von der Fed für Dezember 2015 erwarteten Niveau von 5,2% bis 5,3% und war auch von dem für Dezember 2016 prognostizierten Korridor von 4,9% bis 5,1% nicht mehr allzu weit entfernt. Solange die US-Wirtschaft in nächster Zeit also keinen heftigen Rückschlag erleidet, sollten die FOMC-Mitglieder die Lage am Arbeitsmarkt im September immer noch genauso zuversichtlich beurteilen – wenn nicht sogar noch optimistischer als derzeit.

Dennoch haben Investoren die Möglichkeit zuletzt als unwahrscheinlich abgetan, dass der FOMC bereits im September tätig wird und gehen davon aus, dass eine erste Zinsanhebung im Dezember 2015 oder sogar erst im März 2016 (bzw. bei einer anderen Sitzung mit einer vorher anberaumten Pressekonferenz) vorgenommen werden wird. Diese Erwartungen des Marktes vernachlässigen aber nicht nur die Bereitschaft des FOMC selbst, noch in diesem Jahr mit einer Normalisierung des Zinsniveaus zu beginnen, sondern stehen auch im Widerspruch zu einigen technischen Faktoren, aufgrund derer der Dezember ein recht unwahrscheinliches Datum für die erste Zinserhöhung ist. So treten zum Quartalsende bei den Kurzfristzinsen tendenziell lokale Verzerrungen auf. Vor allem der Interdealer-Repo-Zinssatz klettert in diesen Phasen wegen der immer engeren Bilanzlage üblicherweise nach oben. Gleichzeitig belastet die höhere Nachfrage nach dem sogenannten „Reverse Repo-Programm“ (RRP) der US-Notenbank diesen Zinssatz am unteren Ende des Geldmarktes. Da der effektive Leitzins der Fed also durch das RRP begrenzt wird, würde die sowieso bereits schwierige Einleitung der ersten Zinserhöhung auf der Jahresendsitzung der Fed durch die Herausforderungen, die das aktuelle Umfeld am Geldmarkt dann mit sich bringt, noch zusätzlich erschwert werden. Deshalb dürfte der FOMC eher nicht geneigt sein, ausgerechnet im Dezember 2015 mit der Normalisierung der Geldmarktpolitik zu beginnen.

Fällt der Dezember aber weg, bleiben dem FOMC als mögliche Termine für eine erste Zinsanhebung nur noch September 2015 und März 2016. Letzteres Datum liegt für jene FOMC-Mitglieder, die sich dafür ausgesprochen hatten, noch in diesem Jahr mit einer Normalisierung des Zinsniveaus zu beginnen und dieses dann schrittweise anzuheben, aber zu weit in der Zukunft. Damit ist tatsächlich der 17. September 2015 das wahrscheinlichste Datum für den Beginn eines Zinsanhebungszyklus durch die Fed – ein Szenario, das viele Marktteilnehmer zumindest nach heutigem Stand überraschen würde. Investoren sollten sich deshalb darauf einstellen, dass die US-Notenbank eher früher als später aktiv werden könnte.

Igor de Maack, European Equities Manager DNCA

Ungeordneter „Grexit“ konnte vorerst abgewendet werden

Für die Finanzmärkte hat sich der in diesem Sommer drohende ungeordnete „Grexit“ auf unbestimmte Zeit verschoben. Offensichtlich haben sich die Märkte mit dieser Einigung bereits arrangiert, so dass man sich wohl umgehend wieder auf mikroökonomische Aspekte (wie etwa die Gewinnsaison der Unternehmen) oder auf Themen aus dem Anleiheumfeld (zum Beispiel die anstehende US-Zinsanhebung) konzentrieren wird. Allerdings dürfte dieses dritte Hilfspaket für Griechenland wohl auch das letzte sein. Darüber hinaus sind die Bedingungen dieses Pakets so streng, dass man sich durchaus die Frage stellen könnte, ob man bei seiner Konzeption vielleicht sogar ein zukünftiges Ausscheiden Griechenlands aus der Eurozone im Sinn hatte.

Auch wenn es Premierminister Alexis Tsipras nicht gelungen sein sollte, die Forderungen seiner Partei durchzusetzen, sollten Europa sowie einzelne Mitgliedstaaten, wie etwa Frankreich, deshalb nicht unbedingt in Triumphgeschrei verfallen. Denn diese Vereinbarung (die sich in ihrer historischen Bedeutung nicht von vorherigen Vereinbarungen unterscheidet) hat die eklatanten Meinungsverschiedenheiten innerhalb Europas in Bezug auf die zu verfolgende Wirtschaftspolitik offen zutage gefördert. Allerdings kann man der Eurozone auch nicht vorwerfen, dass sie Griechenland komplett abgeschrieben hat. Auch wenn die populistischen Parteien eine derartige Kritik zuletzt geschickt für ihre Zwecke genutzt haben. So stellen die Menschen, die den schmerzhaften Weg durch die Krise des Jahres 2008 gegangen sind, jetzt fest, dass die europäische Geldmarktpolitik (von der sie bisher ja in hohem Maße profitiert haben) ein wahrhaft föderalistisches Konstrukt ist und in der Regel den wirtschaftlich starken, den am geringsten verschuldeten oder aber jenen Ländern zugute kommt, die ihre Ideen am strengsten umsetzen.

Wie gesagt: Man kann sich der Realität zwar verweigern, aber die Konsequenzen einer solchen Haltung lassen sich nun einmal nicht verleugnen. So wird den Griechen wohl allmählich klar, dass ihnen die bevorstehenden Reformen einiges abverlangen werden. Darüber hinaus waren die Banken wochenlang geschlossen, während gleichzeitig das Misstrauen seitens der europäischen Partner gegenüber Athen sogar noch zugenommen hat. Ist es das, was die Griechen wirklich wollten? Da kann man durchaus seine Zweifel haben.

Mit Blick auf das geopolitische Umfeld haben die Märkte auf die Einigung im Atomstreit mit Iran scheinbar erleichtert reagiert, was letztendlich auch die Ölpreise weiter nach unten drücken dürfte. Falls die Verabschiedung des neuen Rettungspakets für Griechenland auf politischer Ebene reibungslos über die Bühne geht, der Ukraine-Konflikt nicht erneut aufflammt und der Anstieg der US-Zinsen am Markt gut verarbeitet wird, sollten die europäischen Aktienmärkte bis zum Jahresende weiter fest tendieren und somit der angenehmste Ort in den großen Weiten des Finanzuniversums bleiben.

**Elaine Stokes, Fixed-Income Manager
Loomis, Sayles & Company**

Klimawandel an den Anleihenmärkten

Seit der globalen Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 mussten die globalen Anleihemanager einen ziemlich steilen Berg besteigen, um sich aus den entstandenen Schwierigkeiten wieder zu befreien. Und damit meine ich keinen kleinen Hügel wie jene, auf die ich in Vermont immer steige. Sie haben sich eher den Mount Everest hinauf gekämpft. Und wenn man einen derart hohen Berg erklimmt, merkt man, dass sich die Luft bzw. das Klima verändert, je näher man dem Gipfel kommt. In einer solchen Phase befinden wir uns eindeutig aktuell.

Ebenso wie ein Bergsteiger muss man zunächst weiter nach oben klettern, bevor man dann vielleicht einen halben Tag zurück zum Camp marschiert und sich ein wenig ausruht, um seinen Körper an diese Bedingungen zu gewöhnen – und um zu warten, bis das Unwetter vorbeigezogen ist.

Im letzten Jahr hat sich einiges verändert, was der Markt derzeit zu verarbeiten versucht. So sind allein seit 2010 mehr als 150 neue Vorschriften erlassen worden, mit denen es fertig zu werden gilt. Gleichzeitig verfolgen die Notenbanken weltweit völlig neuartige geldmarktpolitische Strategien, die jeweils ein ganz unterschiedliches Ausmaß an Interventionen mit sich bringen. Außerdem vollzieht sich momentan ein demografischer Wandel, während der technologische Fortschritt die Arbeitswelt grundlegend verändert. Angesichts all dieser Trends ist es unglaublich schwer einzuschätzen, wie sich das Wachstum und die Inflation in Zukunft entwickeln werden. Aber diese beiden entscheidenden Faktoren müssen wir verstehen, um Portfolios entsprechend ausrichten zu können.

Auch hat es den Anschein, als ob die Zinsen auf lange Sicht ansteigen werden, weil die Verschuldung innerhalb des Finanzsystems der meisten Industriestaaten zuletzt massiv zugenommen hat. Wir bei Loomis vertreten deshalb die Auffassung, dass die US-Notenbank unter Umständen bereits im September (wahrscheinlich aber zum Ende des Jahres 2015) mit der Anhebung des Zinsniveaus beginnen wird. Allein der aktuelle Zustand der US-Wirtschaft spricht bereits für höhere Zinsen. Angesichts der umfassenden Interventionen der Notenbanken weltweit und deren globalen Herausforderungen ist es für die USA allerdings nicht ratsam, zu handeln, ohne dabei das weltweite Umfeld zu berücksichtigen.

Wir haben bereits vor anderthalb Jahren damit begonnen, das Zinsrisiko unserer Multi-Sektor-Portfolios zu reduzieren und viele unserer Positionen in hoch qualitativen Unternehmensanleihen, die stark an die Zinssätze gebunden sind, verringert. Da die US-Wirtschaft von allen Industrienationen zu den stärksten zählt, bevorzugen wir US-Credits. Allerdings müssen wir bei der Einzeltitelselektion mittlerweile noch zurückhaltender agieren; denn es mehren sich die Anzeichen dafür, dass die USA allmählich in ein spätes Stadium des Kreditzyklus eintreten. In diesem Umfeld werden langfristig organisch wachsende Unternehmen aus den Sektoren Gesundheitswesen und Technologie immer attraktiver – Bereiche durch welche die US-Wirtschaft angetrieben wird und die sich sogar bei einem Abschwung positiv entwickeln sollten.

Über Natixis Global Asset Management, S.A

Bei Natixis Global Asset Management, S.A. handelt es sich um eine Gesellschaft mit diversen Tochterfirmen, die einen gebündelten Zugang zu mehr als 20 spezialisierten Investmentgesellschaften in den Vereinigten Staaten, in Europa und in Asien bietet. Das Unternehmen zählt zu den weltweit größten Asset Managern.¹ Im Rahmen seiner Durable-Portfolio-Construction®-Philosophie setzt das Unternehmen auf die Entwicklung innovativer Ideen für die Asset Allocation und das Risikomanagement. Diese können institutionellen Investoren, Beratern und Privatanlegern dabei helfen, mit den Herausforderungen des modernen Marktes fertigzuwerden. Im Rahmen des jährlichen Fondsfamilien-Rankings von Barron's/Lipper² wurde Natixis Global Asset Management, S.A. im Hinblick auf seine Wertentwicklungsergebnisse für das Jahr 2013 als führender US-Investmentfonds-Anbieter ausgezeichnet. Das Unternehmen vereint das Fachwissen spezialisierter, in Europa, den Vereinigten Staaten und Asien ansässiger Anlageverwalter, die ein breites Spektrum an Aktien-, Renten- und alternativen Anlagestrategien anbieten.

Mit Firmenzentralen in Paris und Boston verwaltete Natixis Global Asset Management, S.A. zum 31. März 2015 ein Vermögen von insgesamt 880,3 Milliarden USD (819,6 Milliarden EUR)². Natixis Global Asset Management, S.A. gehört zu Natixis, einer in Paris börsennotierten Tochtergesellschaft von BPCE, der zweitgrößten Bankengruppe Frankreichs. Mit Natixis Global Asset Management, S.A. verbundene Anlageverwaltungs-, Vertriebs- und Dienstleistungsgesellschaften sind namentlich: Active Investment Advisors³, AEW Capital Management, AEW Europe, AlphaSimplex Group, Aurora Investment Management, Capital Growth Management, Darius Capital Partners, DNCA, Gateway Investment Advisers, H2O Asset Management⁴, Hansberger Global Investors, Harris Associates, IDFC Asset Management Company, Loomis, Sayles & Company, McDonnell Investment Management, Mirova⁵, Natixis Asset Management, Natixis Environnement & Infrastructure Luxembourg, Ossiam, Reich & Tang Asset Management, Seeyond⁶, Snyder Capital Management, Vaughan Nelson Investment Management, Vega Investment Managers sowie Natixis Global Asset Management Private Equity (einschließlich Seventure Partners, Naxicap Partners, Alliance Entrepreneurs, Euro Private Equity, Caspian Private Equity und Eagle Asia Partners). Weitere Informationen finden Sie unter <http://ngam.natixis.com>.

Zum weltweiten Vertriebsnetz von Natixis Global Asset Management S.A. gehört die NGAM S.A., eine durch die CSSF zugelassene Luxemburger Verwaltungsgesellschaft mit einer Zweigniederlassung in Deutschland (HRB-Nummer 88541; WestendCarree, 7. Stock, Im Trutz Frankfurt 55, 60322 Frankfurt am Main).

Die hier genannten Informationen sind ausschließlich zu Informationszwecken publiziert und beinhalten kein Angebot für Finanzdienstleistungen oder Anlageberatung.

(1) Im Rahmen des Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2014 wurde Natixis Global Asset Management, S.A. auf Basis des verwalteten Vermögens als die Nr. 16 unter den größten Vermögensverwaltern der Welt eingestuft (Stand: 31. Dezember 2013).

(2) Das verwaltete Kundenvermögen kann auch Gelder umfassen, für die nicht regulierte Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbracht werden. Zu diesen nicht regulierten Geldern zählen jene Vermögen, auf welche die Definition der SEC von „regulierten Anlagegeldern“ im Sinne von Teil 1 des ADV-Formulars nicht zutrifft.

(3) Eine Abteilung von NGAM Advisors, L.P.

(4) Ein an Natixis Asset Management angeschlossenes Unternehmen.

(5) Eine Tochtergesellschaft von Natixis Asset Management.

(6) Eine globale Investmenteinheit der Natixis Asset Management-Gruppe, die in den USA unter dem Namen Natixis Asset Management U.S., LLC geschäftlich tätig ist.

Pressekontakte:

INSTINCTIF PARTNERS

Alexandra Zahn / Dana Garbe

Tel.: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 30 2408304 11

Alexandra.zahn-kolechstein@instinctif.com / Dana.Garbe@instinctif.com

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Wesley Eberle, Global Public Relations

Tel.: +44 (0) 78 76 89 99 10

wesley.eberle@ngam.natixis.com